

财务报告质量、债务期限结构与企业投资效率的相关性研究

——以我国上市公司为例

孙湛青¹, 胡畔柳²

(¹ 河海大学商学院, 江苏南京 211100; ² 厦门大学管理学院, 福建厦门 361005)

摘要:以上海证券交易所 2007—2011 年的 A 股公司作为研究样本, 剖析我国 A 股上市公司财务报告质量、债务期限结构与公司投资效率三者的相关性, 并提出理论假设。通过对样本的实证分析并对假设进行验证, 结果显示: 投资效率与财务报告质量正相关, 并且更能有效缓解上市公司的过度投资行为; 投资效率与短期债务比率呈正相关, 能够有效抑制过度投资与投资不足; 短期负债比率能够加强财务报告质量对企业投资不足程度的负相关关系, 从而加强对企业投资效率的正相关关系。

关键词:财务报告质量; 债务期限; 投资效率; 投资不足; 投资过度

中图分类号:F231 **文献标识码:**A **文章编号:**1005-0167(2015)03-0056-06

一、引言

企业投资是企业扩大再生产、创造价值的因素之一, 同时也是经济增长的决定性因素之一。投资收益的质量又直接影响企业的股利支付、融资等各方面行为。相关研究表明, 在无摩擦的资本市场中, 企业的投资决策仅依赖于投资项目本身的回报率, 边际收益与边际成本之间的关系是企业是否进行新的投资的决定因素。在现实的经济条件下, 由于信息不对称以及代理冲突问题, 会促使企业投资发生扭曲性的资本错配, 使得实际投资对理想投资规模产生或大或小的偏离, 导致投资效率低下。

国外学者对于资本市场的理论研究证明, 高质量的财务报告能通过改善契约和监督, 缓解由此带来的信息不对称的代理冲突问题。然而, 我国的资本市场尚处于新兴转轨阶段, 信息的流通环境尚不健全, 披露的会计信息质量与企业投资效率呈正相关的结论在我国特殊环境下是否适用, 是国内学术界近几年研究的热点。

本文试图结合当前国内外相关理论研究, 考虑到我国新兴转轨阶段的背景, 以我国 A 股上市公司为实证研究对象来检验财务报告质量、债务期限结构及企业投资效率之间的相关性, 分析并阐明这三者之间的统计关系, 为企业资源合理配置及相关研究提供科学、客观的理论基础。

二、理论分析与研究假设

(一) 财务报告质量对企业投资效率影响的相关理论分析

财务报告质量对企业投资行为影响的理论基础主要为委托代理理论和信息不对称理论。相关研究显示, 委托代理问题和信息不对称是企业投资效率低下的两个重要原因。高质量的财务报告在治理这两个问题上都可以发挥重要作用。

1. 财务报告质量如何解决委托代理引起的投资过度问题

委托代理问题产生的一个很重要的原因是委托人和代理人利益不一致。会计信息作为契约基础, 可以激励代理人按照委托人利益行事, 缓解委托代理问题。高质量的财务报告同时利于提高股东监督管理层、债权人监督管理层的能力, 使得在选择投资项目时更为谨慎, 不会盲目选择项目扩张, 缓解投资过度现象。

2. 财务报告质量如何解决信息不对称引起的投资不足问题

信息不对称产生的重要原因是交易成本的存在, 使得信息不能自由传播。高质量的财务信息能够准确披露企业财务现状, 降低内外部信息不对称, 减少企业支付成本, 增强资本市场流动性, 缓解投资不足。

综上, 高质量的财务报告可以有效监督和约束管理

作者简介:孙湛青(1989—), 男, 浙江杭州人, 河海大学商学院, 硕士研究生, 主要从事风险管理方面的研究;

胡畔柳(1991—), 女, 安徽黄山人, 厦门大学管理学院硕士研究生, 主要从事财务管理方面的研究。

层为谋取私利的盲目投资行为,减少代理问题,抑制过度投资。同时,高质量的财务报告可以减少投资者之间的信息不对称程度,缓解融资约束,减少投资不足。综合上述分析,提出如下假设:

假设 1:在其他条件一定的情况下,财务报告质量与企业投资效率正相关。

假设 1a:在其他条件一定的情况下,财务报告质量与投资不足负相关。

假设 1b:在其他条件一定的情况下,财务报告质量与过度投资负相关。

(二) 债务期限对企业投资效率影响的相关理论分析

债务期限对企业投资行为产生作用的理论基础主要为委托代理理论。综合国内外学者在理论与实证方面的研究,债务期限结构(短期债务与长期债务)对企业投资行为的影响主要涉及投资过度与投资不足两个方面。

1. 债务期限与投资过度

投资过度主要由股东——管理层间的利益冲突而形成。对股东而言,实现股东财富最大化是其最终目的,所以他们期望企业经理人能够按照他们的意愿高效努力地工作。但是,由于管理者绩效同其业绩挂钩,因此他们会更倾向于通过不断对外投资来实现企业规模的扩张,引起过度投资。

为了解决股东——管理层间的利益冲突,股东可通过调整债务结构中的短期负债投资比率来进行调节。定期支付债务本息致使企业的闲置资金减少,有效缓解管理层的过度投资举动。另外,通过往债务契约中添加限制性条款的方法,债权人能够把控企业的投资方向,约束不适当的投资行为。这称之为负债的相机治理作用。与长期负债相比,短期负债能发挥出更大的相机治理作用。第一,短期债务的偿还期短,会使得企业受到短期内更多的还本付息,降低对企业自由现金流的滥用,将资金投入至最合适项目中;第二,短期债务会使企业财务风险加大,如果企业未能按时偿还本息,就可能面临破产或者清算的风险,经营者便会采取更加理智的投资策略。由此可见,短期债务能抑制企业过度投资行为。

2. 债务期限与投资不足

投资不足主要由股东——债权人间的利益冲突而形成。企业的投资收益一般在股东和债权人之间进行分配,有时会出现分类不平衡的情况,形成了股东——债权人利益冲突。因此,股东会放弃那些净现值为正而大部分收益由债权人获得的投资项目,在债权人不知情的前提下对债权人利益造成损失,投资不足问题由此而来。

缩短债务期限可以有效解决上述问题。短期债务的债权人通过与企业重新签订债务契约,迫使企业方面重新审视对自己的要求,不要轻易放弃那些对债权人有益的投资项目,由此控制投资不足问题。

综上,债务期限对企业投资行为的影响主要包括:相对于长期负债,短期负债能够发挥显著的相机治理功能,抑制投资过度问题;同时可以缓解由于股东——债权人利益冲突引起的投资不足问题。根据上述分析,提出如下假设:

假设 2:在其他条件一定的情况下,短期债务能改善改善投资效率,即短期债务比率与投资效率正相关。

假设 2a:在其他条件一定的情况下,短期债务能抑制企业的投资不足行为,即短期债务比率与投资不足负相关。

假设 2b:在其他条件一定的情况下,短期债务能缓解企业的过度投资行为,即短期债务比率与过度投资负相关。

(三) 财务报告质量,债务期限对企业投资效率影响的相关理论分析

委托代理理论认为股东的道德风险会损害债权人的利益,财务报告信息能在一定程度上反应债务人的偿债水平。因此财务报告成为债权人判断债务人违约风险的主要来源,财务报告的质量决定着债权人对债务人的信赖程度。债权人为了维持自身利益,会将一些限制性条款添加到契约之中,对财务报告质量要求会较高,如果债务人违反了规定,可以做出相应处罚。因此,作为公司治理机制的一种,债务对财务报告质量具有深刻影响。不同期限的债务对债务人的约束不同,前面部分已经表明短期债务对债务人的约束较强,在缓解股东和债权人的利益冲突上更有效。对与短期债务比率较高的企业,需要在短期内面临还本付息的压力,容易导致更进一步的财务困境,所以比率突出的企业将面临更严格的监管,抑制管理人员过度扩张行为。因此短期债务契约能够改善公司治理,使各投资角色之间利益趋于一致,财务报告质量必然得到提高。

高比重的长期债务增加了管理者对债务融资带来的现金流量使用权时限。短期无偿还压力,仅需按时付息,管理层感受不到债务融资对其的激励约束作用,容易引起逆向选择和道德风险,对财务报告质量产生影响。

综上,短期负债是一种监督管理者的有力工具,具备更加良好的治理功能和债务约束能力。根据上述分析,本文提出如下假设:

假设 3:债务期限对财务报告质量与企业投资效率

之间的关系有调节作用。

假设 3a: 短期债务对财务报告质量与企业投资效率之间的关系有正向调节作用。即短期负债较多的企业中, 财务报告质量对企业投资效率的正相关关系得到加强。

三、研究设计

(一) 样本选取与数据来源

本文的研究样本是 2007-2011 年在上海证券交易所上市的 A 股上市公司, 基于模型中存在滞后变量的影响, 本文选取 2006-2012 年的数据进行研究, 并剔除证券期货业, 银行业, 金融信托业上市公司, 被 ST/*ST 的公司, 以及财务数据缺失或明显异常的上市公司, 得到最终的样本数据。本文研究使用的样本财务数据来自于 CSMAR 数据库。

(二) 研究变量

1. 投资效率的计量模型

投资效率是本文主要变量, 本文参考 Richardson (2006) 对投资效率的度量模型, 采用以下模型衡量企业预期投资:

其中各变量的含义为: INV 表示企业的资本投资

$$INV_t = \beta_0 + \beta_1 Lev_{t-1} + \beta_2 Cash_{t-1} + \beta_3 Age_{t-1} + \beta_4 Growth_{t-1} + \beta_5 Size_{t-1} + \beta_6 RET_{t-1} + \beta_7 INV_{t-1} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (1)$$

量, Lev、Cash、Age、Growth、Size、RET 分别表示企业资产负债率、现金持有量、上市时间、增长机会、企业规模、股票回报率。此外, 充分考虑到行业效应和年度效应对研究结果产生的不同影响, 模型中还加入行业虚拟变量 Industry 和年度虚拟变量 Year, 取值为 0 或者 1。

Richardson 模型假设企业所面临的成长机会决定最终投资决策, 其他因素仅作为控制变量。一般利用 Tobin-Q 与销售增长率来衡量企业成长机会。但是基于完美市场假设的 Tobin-Q 理论并不适用于我国低效率的市场环境。基于此, 部分学者另寻相似变量替代 Tobin-Q 值。本文根据李青元在 2009 年于相关研究中采用的方法, 使用主营业务收入增长率来衡量企业的成长机会。

用整理后的样本数据对模型(1)进行回归, 可以得到各企业在年的预期最优投资额, 而残差项表示企业实际投资与预期投资的差额, 代表投资偏离程度, 记为 I_e 。 $I_e > 0$ 时, 表示投资过度, 用 $OverI_e$ 表示, 值越大, 表示过度投资程度越大; $I_e < 0$ 时, 表示投资不足, 对该指标 I_e 取绝对值, 用 $UnderI_e$ 表示, 值越大, 表示投资不足程度越大; 当 $I_e = 0$ 时, 表示投资处于理想状态。对该指标 I_e 取绝对值, 用 $ABSI_e$ 表示, 该值越大, 表示投资偏离程度越大。上述三个变量的值越大, 表示投资效率越低。

2. 财务报告质量的计量模型

为找到合适的财务报告质量的替代变量, 采用经修正的 Dichev&Dechow 模型, 作为财务报告质量的计量模型:

ACC_t 为企业 i 第 t 年的应计利润总额, 即净利润与

$$ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \beta_4 DCFO + \beta_5 DCFO \cdot CFO_t + \varepsilon \quad (2)$$

经营现金流量之差与企业当期的平均总资产的比率, 对其进行标准归一化来剔除企业规模以及不同单位标准带来的误差; CFO_t 为企业 i 第 t 年的经营现金流量与第 t 年的平均总资产的比率, 对其进行标准归一化来剔除企业规模以及不同单位标准带来的误差; DCFO 是虚拟变量, $CFO_t < 0$ 时, DCFO 等于 1, 反之为 0; 根据行业与年份, 对模型(2)进行回归分析, 将回归系数迭代运算得出的残差额即为 ε , 代表应计利润总额产生偏离的未预期部分, 即应计财务报告质量。

此模型被国内学者广泛使用来得出财务报告质量, 用 FRQ 表示残差额的负绝对值。我们把 FRQ 视作财务报告质量的替代变量。FRQ 越趋于零, 代表越小的盈余管理水平, 对应越高的财务报告质量, FRQ 越远离零, 代表越大的盈余管理水平, 对应越低的财务报告质量。

3. 债务期限的计量模型

本文在研究债务期限结构对投资效率的影响时主要选取短期债务来衡量企业的债务期限结构。本文以短期债务比率 (记为 Debt) 作为应计债务期限, 即长期负债与短期负债之和作为分子, 一年内到期的长期负债与长期借款之和作为分母, 两者的比率。该比率与企业的短期负债呈正比关系。

(三) 研究模型

综合国内外相关文献研究, 在主要变量都确定以后, 本文采用以下模型验证假设, 即探讨财务报告质量和债务期限对投资效率的影响:

$$IE_t = \alpha_0 + \alpha_1 FRQ_t + \alpha_2 Debt_t + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (3)$$

$$IE_t = \beta_0 + \beta_1 FRQ_t + \beta_2 Debt_t \cdot FRQ_t + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (4)$$

其中, IE 表示企业的投资效率, 可进一步分为 $ABSI_e$ 、 $OverI_e$ 、 $UnderI_e$, 代表企业的投资偏离程度、投资过度程度、投资不足程度, 为被解释变量; FRQ 表示企业的财务报告质量, Debt 是短期债务比率, 代表债务期限, 为解释变量。根据前文假设, 财务报告质量和债务期限都可以有效的改善投资效率, 所以 α_1 和 α_2 应显著为负。另外, 解释变量 $Debt_t \cdot FRQ_t$ 是短期债务比率和财务报告质量中心化处理后的交乘项, 以其分析短期债务比率对财务报告质量和企业投资效率相关性的调节效应。另外, 由于投资效率会受到存在行业差异和年度差异的

影响,模型考虑了行业虚拟变量和年度虚拟变量。

四、实证分析

(一)描述性统计

表1给出了主要研究变量的描述性统计分析。

表1 主要研究变量描述性统计

变量名	样本数	平均值	标准差	最小值	最大值
ABSIe	3683	0.0398	0.0473	0.0000250	0.458
UnderIe	2444	0.0300	0.0244	0.0000250	0.230
OverIe	1239	0.0591	0.0701	0.0000251	0.458
FRQ	3683	-0.0447	0.0575	-0.602	-0.0000034
Debt	3683	0.622	0.356	0	1

统计结果显示,3683个研究样本中,投资不足的样本有2444个,占总样本的66.36%,而投资过度的样本只有1239个,占总样本的33.64%。表明在我国上市公司中,投资不足更为严重,这也与张功富、宋献中(2009)的研究结论一致。

另外,投资不足的均值为0.0300,投资过度的均值为0.0591。表明我国上市公司投资总体倾向于过度。由此看来,我国上市公司中非效率投资的问题仍然比较严重。

再看财务报告质量(FRQ)的均值、最大值和最小值,结果显示,财务报告质量较高,平均差异较低,表明加强会计监管与新会计准则的实行取得了初步成效。

从债务期限(短期债务比率Debt)来看,企业短期债务比率的均值分别为0.622,表明我国上市公司负债主要由短期负债构成。

(二)相关性分析

最小二乘法原理显示,线性回归的估计结果误差相当一部分来自各自变量之间的相关性。本文中的数据皆为连续变量,且样本容量较大,总体样本的分布尚不明确,因此,结合相关系数检验的特征,本文分别用Pearson与Spearman相关系数进行检验,如表2至表4所示。

表2 总投资的相关性分析结果

	ABSIe	FRQ	Debt	Debt·FRQ
ABSIe	1	-0.0085	-0.0881	-0.0572
FRQ	-0.0079	1	-0.0528	0.1081
Debt	-0.0856	-0.0362	1	0.2856
Debt·FRQ	-0.0111	0.1116	0.2551	1

表3 投资不足的相关性分析结果

	UnderIe	FRQ	Debt	Debt·FRQ
UnderIe	1	-0.0136	-0.0739	-0.0707
FRQ	-0.001	1	-0.0544	0.1276
Debt	-0.0877	-0.0402	1	0.2945
Debt·FRQ	-0.0309	0.1276	0.2423	1

表4 投资过度的相关性分析结果

	OverIe	FRQ	Debt	Debt·FRQ
OverIe	1	-0.0222	-0.1057	-0.0431
FRQ	-0.0452	1	-0.0485	0.0703
Debt	-0.1088	-0.0261	1	0.2694
Debt·FRQ	-0.0047	0.0732	0.2245	1

表2至表4中,主要变量的相关分析结果显示,财务报告质量与投资偏离程度、投资不足、过度投资负相关,短期债务比率与投资偏离程度、投资不足、过度投资负相关。初步表明,具有高质量的财务报告与短期债务比率高的企业,投资效率越高,投资不足与投资过度行为越少。这与本文的研究假设一致。此外,无论是投资不足样本,还是投资过度样本,解释变量间相关系数都较低,意味着样本之间不存在较大的多重共线性。后文的回归分析将对财务报告质量、债务期限和投资效率之间的关系作进一步分析。

(三)回归分析

1.模型(3)的回归结果

表5、6是模型(3)的回归结果。描述了财务报告质量和债务期限对投资效率的影响程度,分为总投资偏离程度(ABSIe),投资过度(OverIe),投资不足(UnderIe)三种情况。

表5 总投资偏离程度的模型(3)回归结果

全样本	ABSIe	Tolerance	VIF	p值
FRQ	-0.00907**	0.6993	1.43	-0.0402
Debt	-0.0114***	0.8929	1.12	-0.00175
Year	控制			
Industry	控制			
Constant	0.0465**			-0.0142
Observations	3,683			
R-squared	0.074			

注:*,**,**表示检验分别在10%、5%、1%的统计水平上(2-tailed)显著。

表6 投资不足与投资过度的模型(3)回归结果

	投资不足			投资过度		
变量	UnderIe	Tolerance	VIF	OverIe	Tolerance	VIF
FRQ	-0.00693 (-0.103)	0.6024	1.66	-0.0611* (-0.0894)	0.9009	1.11
Debt	-0.00579*** (-0.00067)	0.7813	1.28	-0.0232*** (-0.000104)	0.8696	1.15
Year	控制			控制		
Industry	控制			控制		
Constant	0.0339** (-0.0161)			0.145** (-0.0467)		
Observations	2,444			1,239		
R-squared	0.079			0.014		

注:括号内为p值;*,**,**表示检验分别在10%、5%、1%

的统计水平上(2-tailed)显著。

首先进行多重共线性的检验。通常, $Tolerance < 0.1$, 或 $VIF > 10$, 模型的自变量即可被认为存在共线性。模型(3)的共线性检验显示的 $Tolerance$ 和 VIF 数值表明, 模型不存在多重共线性, 自变量相关性不会对回归模型造成较大影响。因此, 该模型的设计是合理的。

回归结果显示, 投资偏离程度、投资不足、投资过度与财务报告质量 FRQ 的相关系数均为负, 回归系数分别为 -0.00907 、 -0.00693 与 -0.0611 。财务报告质量与企业的投资偏离程度在 5% 的水平上显著负相关, 财务报告质量的提高对企业的非效率投资有抑制作用。财务报告质量越高, 对代理冲突问题的缓解程度越大, 有助于降低道德风险和逆向选择发生概率并提高企业投资效率。投资过度与财务报告质量在 10% 显著水平上呈负相关性, 而投资不足与财务报告质量的回归结果却不显著。相对于投资不足的企业, 过度投资的企业更多地受到财务报告质量的影响。高质量的财务报告对过度投资的抑制作用更大。

投资偏离程度、投资不足、投资过度与短期债务比率 $Debt$ 的相关系数均为负, 且均在 1% 的水平上显著。表明我国上市公司债务期限结构对投资效率有影响。短期债务越多, 企业的投资偏离程度越低, 表明企业投资效率越高; 短期债务越多, 企业的过度投资程度越低, 表明短期债务能够有效制约投资过度行为; 短期债务越多, 企业投资不足程度越低, 表明短期债务如同抑制过度投资一样, 能够缓解企业投资不足行为。综上, 企业短期债务比率越高则投资效率亦越高。

2. 模型(4)的回归结果

表 7 显示了模型(4)的回归结果。

表 7 总投资偏离程度的模型(4)回归结果

全样本	ABSLe	Tolerance	VIF	p值
FRQ	-0.0591**	0.7874	1.27	-0.0139
Debt·FRQ	-0.0783**	0.9174	1.09	-0.0382
Year	控制			
Industry	控制			
Constant	0.0394**		-0.0182	
Observations	3,683			
R-squared	0.0297			

注: *, **, *** 表示检验分别在 10%、5%、1% 的统计水平上(2-tailed)显著。

为区分投资不足和投资过度两个样本, 再对模型(4)进行分类的回归, 回归结果如表 8 所示。

表 8 投资不足与投资过度的模型(4)回归结果

变量	投资不足			投资过度		
	Underle	Tolerance	VIF	Overle	Tolerance	VIF
FRQ	-0.00892** (-0.0346)	0.7092	1.41	-0.167** (-0.0372)	0.9009	1.11
Debt·FRQ	-0.0253** (-0.0231)	0.8475	1.18	-0.169 (-0.12)	0.9346	1.07
Year	控制			控制		
Industry	控制			控制		
Constant	0.0303** (-0.0112)			-0.145** (-0.0467)		
Observations	2,444			1,239		
R-squared	0.118			0.057		

注: 括号内为 p 值; *, **, *** 表示检验分别在 10%、5%、1% 的统计水平上(2-tailed)显著。

从表 7 全样本中可以看出, 财务报告质量与债务期限的交叉项的回归系数为负数, 而且该系数在 5% 与 1% 的水平上显著, 表明了上市公司的债务期限越短, 短期负债比率越高, 其财务报告质量对企业投资偏离程度的负相关关系得到加强, 即短期负债比率能够加强财务报告质量与投资效率的正相关关系。

在表 8 投资不足样本中, 财务报告质量与债务期限的交乘项的回归系数也在 5% 的水平上显著为负, 因此短期负债比率越高, 使其对财务报告质量与投资不足的负相关关系得到加强。表明短期负债能促使管理层勤勉尽责的努力工作, 上市公司能够较大幅度保证其所披露的财务报告信息的质量, 确保该财务报告具有较好的真实性和可靠性, 减少由于低质量的财务报告误导管理层而做出不当的投资决策, 提高资金使用效率。该结论与理论分析的假设一致。

但在表 8 投资过度样本中, 财务报告质量与债务期限的交乘项的回归系数虽小于零, 却不显著。因此在短期负债比率比较高的情况下, 其如何调节对财务报告质量与企业投资过度的负相关关系, 需要今后在投资过度样本中更深入进行研究。

其他控制变量和模型(3)的回归结果基本一致。

五、结论

本文以我国 A 股上市公司为实证研究样本, 分析财务报告质量、债务期限结构以及企业投资效率三者之间的相关性。研究结果显示: (1) 我国上市公司投资偏离程度、投资不足、投资过度与财务报告质量的相关系数均为负, 即投资效率与财务报告质量呈正相关, 验证了本文开篇的假设。进一步分析表明, 财务报告质量对投资过度的影响明显高于投资不足, 即与投资不足相比, 高

质量的财务报告能更有效缓解上市公司的过度投资行为。(2)投资偏离程度、投资不足、投资过度与短期债务比率的相关系数均为负,即投资效率与短期债务比率呈正相关,同样验证了本文的假设。短期债务越多,企业的过度投资程度越低,表明短期债务能够有效制约企业投资过度行为;短期债务越多,企业的投资不足程度越低,表明短期债务如同抑制企业过度投资一样,能够缓解企业投资不足行为。(3)上市公司的债务期限越短,短期负债比率越高,其财务报告质量对企业投资不足程度的负

相关关系得到加强,该结论与理论分析的假设一致。然而在投资过度的样本中,这种负相关关系并不显著,还有待进一步深入研究。

基于研究结论,高质量的财务报告以及较高的短期债务比率尽管能够有效缓解企业投资效率低下的问题,但并不能做到完全抑制。若要从根本上解决这一问题,除了进一步完善会计信息披露制度,强化市场监管机制,更要从上市公司自身角度发现症结,提高公司治理透明度,及时变革不合理的公司治理机制。

参考文献:

- [1]Modigliani F, Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment[J]. American Economic Review, 1958, 48(3): 261-297.
- [2]Bushman R, Smith A. Financial Accounting Information and Corporate Governance[J]. Journal of Accounting Economics, 2001, (31): 237-333.
- [3]Stein J. Agency. Information and Corporate Investment[Z]. Handbook of the Economics of Finance, 2003 (12): 111-165.
- [4]Francis J, LaFond R, Olsson P, et al. The market pricing of accruals quality[J]. Journal of Accounting and Economics, 2005(39): 295-327.
- [5]李青原,陈超,赵翌.最终控制人性、会计信息质量与公司投资效率——来自中国上市公司的经验证据[J]. 经济评论, 2010(2): 81-93.
- [6]李青原. 会计信息质量, 审计监督与公司投资效率——来自我国上市公司的经验证据[J]. 审计研究, 2009(4): 65-73.
- [7]蔡吉甫. 会计信息质量与公司投资效率——基于 2006 年会计准则趋同前后沪深两市经验数据的比较研究[J]. 管理评论, 2013(4): 166-176.
- [8]向凯. 论财务报告质量与公司投资效率[J]. 中南财经政法大学学报, 2009(2): 63-68.
- [9]阳建军. 上市公司投资效率研究[D]. 长沙: 中南大学, 2009.
- [10]赵自强, 江希和, 朱燕萍. 债务期限结构与公司投资行为——基于中国上市公司的实证研究[C]. 中国会计学会学术年会, 2006.
- [11]Cai K, Fairchild R, Guney Y. Debt maturity structure of Chinese companies[J]. Pacific-Basin Finance Journal, 2008(16): 268-297.
- [12]韩东平, 郭峻. 债权人财务相机治理问题研究[J]. 特区经济, 2006(4): 71-72.
- [13]Richardson S. Over-investment of free cash flow[J]. Review of Accounting Studies, 2006(11): 159-189.
- [14]Core J E, Guay W R, Verdi R S. Agency problems of excess endowment holdings in not-for-profit firms[J]. Journal of Accounting and Economics, 2006 (41): 307-333.
- [15]Dechow P, Dichev I. The quality of accruals and Earnings: the role of accrual estimation errors[J]. Accounting Review, 2002 (77): 35-59.
- [16]张功富, 宋献中. 我国上市公司投资: 过度还是不足? ——基于沪深工业类上市公司非效率投资的实证度量[J]. 会计研究, 2009(5): 69-77.

责任编辑: 金妍冰